Printed for the use of the Foreign Office. March 1892.

CONFIDENTIAL.

(6182.)

168

F.O.

424

PART XII.

FURTHER CORRESPONDENCE

RESPECTING THE

FINANCES OF TURKEY.

168

1891.

TABLE OF CONTENTS.

No.	Name.	No.	Date.	Subject.	Page
1	Treasury	..	Feb. 12, 1891	Calls attention to position of Turkish Guaranteed Loan of 1855. Suggests course to be taken by Her Majesty's Government and France	1
2	To Treasury ..	..	24,	Refers to above. Treasury proposals appear to be unobjectionable. Ready to ask opinion of British Ambassadors at Paris and Constantinople. Suggests consulting Colonial Office with regard to Cyprus tribute ..	3
3	Sir W. White ..	16 Telegraphic	Mar. 2,	Imperial Iradé issued, sanctioning conversion of Defence Loan guaranteed by Egyptian tribute	3
4	„ „ ..	73 Confidential	Feb. 27,	Arrival of M. Lambert, representative of Messrs. Rothschild, to conclude conversion of Defence Loan. Hesitation of Sultan, and abrupt departure of M. Lambert	3
5	„ „ ..	22 Confidential Telegraphic	Mar. 20,	Slight difficulty (in regard to Zeyla tribute) has arisen between Turkey and Egypt in connection with the conversion scheme of the Defence Loan	4
6	Sir E. Baring ..	49 Telegraphic	21,	Difficulties in way of conclusion of Defence Loan have been arranged. Thinks he had better not interfere in question of Zeyla tribute	4
7	To Sir E. Baring ..	20 Telegraphic	21,	Refers to above. He should not interfere in question of Zeyla tribute	5
8	Sir E. Baring ..	68	23,	Copy of Declaration by Khedive with regard to conversion of Ottoman Defence Loan of 1877. Khedive pledges himself to pay an annual sum to Messrs. Rothschild out of tribute due to Turkey	5
9	Sir W. White ..	459	Nov. 2,	Protest by Dr. Mizzi against illegal action of administration of Ottoman Public Debt, &c., in connection with recent conversion of Turkish loans	6
10	To Sir W. White ..	65 Telegraphic	17,	Council of Turkish Debt threatened with German opposition. To report on the matter	7
11	Sir W. White ..	66 Telegraphic	19,	Refers to above. Much personal animus in German attack. Doubtful whether Law Courts will be competent to deal with matter. Representations should be made at Berlin, Vienna, and Rome	8
12	Council of Foreign Bondholders	..	19,	Memorandum on attack made by a German banker on administration of Ottoman Public Debt. Requests that instructions may be sent to Constantinople	8
13	To Sir W. White ..	66 Telegraphic	21,	Refers to No. 11. To watch proceedings, and use influence to prevent existing constitution of Council being interfered with	14
14	To Mr. Phipps (also to Sir E. Malet and the Marquis of Dufferin)	8 Telegraphic	21,	To urge Government to which he is accredited to direct their Representative at Constantinople to give his support to Council of Turkish Debt	14
15	To Council of Foreign Bondholders	..	23,	Refers to No. 12. Is in communication with French Embassy in London and with Ambassador at Constantinople..	14
16	Sir W. White ..	476 Confidential	19,	Refers to No. 9. Memorandum on threatened action against Council of Public Debt, and copy of indictment	15
17	Marquis of Dufferin ..	186	27,	Refers to No. 14. Italian Government promise to send instructions to their Ambassador at Constantinople to support Council ..	18
18	Mr. Phipps ..	13 Telegraphic	Dec. 1,	Ditto. Austrian Ambassador at Constantinople instructed to support Council	18
19	To Sir W. White ..	67 Telegraphic	2,	Austrian and Italian Ambassadors at Constantinople instructed to support Council ..	19
20	Sir W. White ..	493	7,	Copy of reply to attacks upon Council of Administration of Ottoman Public Debt ..	19

Printed for the use of the Foreign Office. February 1892.

CONFIDENTIAL.

Further Correspondence respecting the Finances of Turkey.

Part XII.

No. 1.

Treasury to Foreign Office.—(Received February 13.)

Sir, *Treasury Chambers, February* 12, 1891.

I AM directed by the Lords Commissioners of Her Majesty's Treasury to request you to recall the attention of the Secretary of State for Foreign Affairs to the position of the Turkish Guaranteed Loan of 1855.

Great Britain and France, as you are aware, guaranteed a Turkish loan of 5,000,000*l.* under a Convention signed by the three Powers on the 27th June, 1855, according to which Convention the Sublime Porte gave as security for the loan the whole revenues of the Ottoman Empire, and especially the unappropriated portion of the Egyptian tribute, together with the customs of Smyrna and Syria, and undertook to pay 4 per cent. interest and 1 per cent. as sinking fund (or 250,000*l.* a-year) until the debt should be extinguished.

In the course of ensuing years the debt was reduced to 3,815,200*l.*; but when Turkey, in 1875, fell into financial difficulties she ceased to provide the stipulated sinking fund; and there still remains, therefore, that amount of the loan outstanding; while the interest, amounting at 4 per cent. to 152,605*l.*, has only been paid on behalf of the Porte because certain revenues of Turkey have been and are detained by Her Majesty's Government and applied in discharge of her liability, viz.:—

1. A part of the Egyptian tribute amounting to 72,000*l.*; and
2. The whole of the so-called Cyprus tribute amounting to about 92,800*l.*;

in all 164,800*l.*, leaving a balance of about 10,000*l.* after the expenses of management are taken into account.

Lord Salisbury will at once perceive that the present appropriation of these revenues is neither economical nor well adapted to the object in view. For, whereas the interest on the loan which England and France guaranteed is at the rate of 4 per cent. per annum, those Powers are able to borrow on very much better terms; and it is wasteful on their part to remain year after year liable for a rate of interest much in excess of that which their credit would command. The terms of the loan permit the Porte to pay it off upon notice at par, and accordingly economy suggests that the Guaranteeing Powers should require the Porte to pay off the loan, they supplying her with the funds needed for the purpose, and stipulating for continued detention of the tribute moneys which would be required to meet the charge of the new loan.

My Lords are anxious to impress upon Lord Salisbury the fact that the Guaranteeing Powers under the existing arrangements waste in interest yearly a sum which, if their credit, already engaged, were properly employed, would provide not only interest, but the sinking fund now suspended for some sixteen years; for, if their credit were turned to the best account, there would, on the assumption that a new loan bearing interest at 3 per cent. could be raised at par, be a large saving. The sums now appropriated to the loan have been stated above at 164,800*l.* The charge for interest at 3 per cent. per annum on the sum outstanding (viz., 3,815,200*l.*)

would be 114,456*l*. Accordingly there would remain a balance of 48,152*l*. available for expenses and sinking fund.

My Lords cannot but hope that Lord Salisbury will be of opinion that the time has come when action should be taken to set matters on a more satisfactory footing; and for that purpose it would probably be desirable in the first instance to arrive at a clear understanding with France upon the subject.

It might be proposed—

(*a.*) That, while England should borrow one moiety of the amount required to pay off the Guaranteed Loan of 1855, France should borrow the other moiety, one-half of the detained revenues being paid as received to France, under which arrangement the joint guarantee would be extinguished; or

(*b.*) That England should raise the whole of the required sum, under agreement with France that the latter would make good the half of any difference that might hereafter arise between the sums applicable to the service of the loan and the actual charge of the loan.

The second alternative might be preferred, not only by France because she cannot borrow on terms as favourable as those on which this country can borrow, but also by the Secretary of State, because France would not then be an active partner (as it were) in the loan arrangement, and accordingly could not claim to have the same voice in the management of the revenues set aside for the purposes of the new loan.

An understanding having been arrived at with France, the two Guaranteeing Powers might then put such pressure upon the Porte as would insure its assent to a measure framed in its own interest as well as in the interest of the other Powers; and, when preliminaries had been concluded, application would have to be made to Parliament for the borrowing powers required for the execution of the agreement.

My Lords trust that these proposals may be seriously considered by the Secretary of State, as they are anxious, as soon as a favourable opportunity occurs, to remedy the radical defect in the present arrangements, whereby a loan guaranteed by this country and France carries interest at the rate of 4 per cent. per annum.

It may be argued that the security for the new loan will be limited to the tributes of Egypt and Cyprus; whereas at present the security for the Guaranteed Loan is the revenue of the Turkish Empire generally and certain portions of it specifically.

The value, however, of the larger security has been tested and found to be nothing.

My Lords, of course, confine themselves to recommending a reconsideration of the present state of things on financial grounds. They must leave it to Lord Salisbury to judge the proposal from a political point of view, though they feel confident that, if no insuperable difficulties are in the way, his Lordship will use every effort to secure the co-operation of France in placing the existing arrangements on a footing more satisfactory, not only to the Guaranteeing Powers but also to the Porte.

In conclusion, I am to state that my Lords are aware that the surplus revenue of Cyprus, which constitutes the tribute, was at one time held by the Porte to be pledged to the Administration of the Six Indirect Contributions by the Convention of the 22nd November, 1879, for the service of the general funded debt of Turkey, and to be, therefore, not capable of being appropriated to the service of the Guaranteed Loan. But Her Majesty's Government were then of opinion (and their opinion was shared by the French Government) that, as the Sultan alone had the right to receive the payment, and the payment could be made to no other person, the Turkish Government had no right to assign the revenue to ordinary creditors.

Moreover, as the money payable by Cyprus to the Porte constitutes part of the general revenues of the Ottoman Empire, and as these revenues were pledged to England and France in 1855, it is not easy to see how any claim to the tribute money could be established with priority over the claim accorded to the two Guaranteeing Powers by an International Convention.

It is, indeed, a fair subject for consideration by the Secretary of State whether, in the event of proposals being made for a rearrangement of the Turkish loans charged upon the Egyptian tribute, a claim should not be put forward by Her Majesty's Government for a larger payment from the tribute towards the Guaranteed Loan.

At all events, pressure might in this manner be brought not unfairly to bear upon the Porte, and its consent might thus be obtained to the scheme which my Lords have put forward in this letter.

I am, &c.
(Signed) R. E. WELBY.

No. 2.

Foreign Office to Treasury.

Foreign Office, February 24, 1891.

Sir,

I LAID before the Marquis of Salisbury your letter of the 12th instant, calling attention to the position of the Turkish Guaranteed Loan of 1855, and suggesting two alternative schemes for paying off the same.

The proposals of the Lords Commissioners of the Treasury appear to Lord Salisbury to be unobjectionable from a political point of view, and his Lordship is willing to invite Her Majesty's Ambassadors at Paris and Constantinople to state whether, in their opinion, either of the two alternative proposals would be accepted by the French and Turkish Governments.

In neither of the proposals is there any question of a commutation of the Cyprus Tribute, but inasmuch as it is intended to apply that tribute to the service of the new loan, Lord Salisbury would suggest that, before any steps are taken in the matter, the Board of Treasury should consult the Secretary of State for the Colonies on the subject.

I am, &c.
(Signed) P. CURRIE.

No. 3.

Sir W. White to the Marquis of Salisbury.—(*Received March* 2.)

(No. 16.)
(Telegraphic.) P. *Constantinople, March* 2, 1891.

I HAVE just been informed by Sir Edgar Vincent that the Sultan has just sent to the Sublime Porte his Imperial Iradé sanctioning the conversion of the Defence Loan guaranteed by the Egyptian tribute.

The Iradé follows the terms agreed to by Messrs. Rothschild some days ago, with a few modifications of an unimportant nature.

No. 4.

Sir W. White to the Marquis of Salisbury.—(*Received March* 9.)

(No. 73. Confidential.)
Constantinople, February 27, 1891.

My Lord,

A RATHER important occurrence took place here during the week just ending in a financial matter of considerable interest, viz., the arrival of M. Lambert, the representative of Messrs. Rothschild, for the conclusion of the conversion of the Defence Loan by Turkey, guaranteed by the Egyptian tribute, and the unexpected rupture of the negotiations for this arrangement.

M. Lambert arrived at Constantinople late on Sunday night, the 22nd instant.

The train by which he came was the "Orient Express," from Paris, and was twenty-six hours late, having been detained by the snow, and by the Sultan's special orders a large body of men having been employed to enable the train to go on, on account of M. Lambert travelling by it, thus showing his Imperial Majesty's desire to see that gentleman in his capital as quickly as possible.

M. Lambert, accompanied by Sir Edgar Vincent, set to work at once and completed their negotiations with Agop Pasha, the Minister of Finance, so rapidly that the projected Convention came before the Council of Ministers on Wednesday afternoon, the 26th instant, and having been unanimously adopted (*nem. con.*), a Mazbata to that effect was sent to the Palace that very evening.

M. Lambert having announced from the beginning that he had to take his departure on the following day, Thursday evening, by the express for Paris, it was expected that the Sultan would issue his approbative Iradé at once, and that the Convention for the proposed conversion would be signed in the course of Thursday, the 26th instant.

In the course of the afternoon it became known, however, that His Imperial Majesty, having shown some hesitation in the matter, had requested M. Lambert to

delay his departure for a few days, but that this gentleman was about to leave the same evening notwithstanding.

It is highly probable that the Palace ring, who are accustomed not to allow any financial transaction in Turkey to be carried out without making some profit, had been intriguing and suggesting to their Sovereign to try and gain time, and it is even stated, though of course it cannot be known with any degree of certainty, that Agop Pasha, who had on the previous day signed the Ministerial Mazbata in Council, laid after that a Memorandum before the Sultan suggesting some objections to the proposed arrangement.

M. Lambert called on me in the course of the afternoon to bid me good-bye, and actually took his departure on the same evening, as he had announced.

Should this scheme be taken up again, as appears probable, by the Turks having to eat humble pie, I shall not fail to submit the details of it to your Lordship; that lesson was, however, greatly needed by the Sultan, whose habit of allowing his Palace ring to overrule the decisions of the Grand Vizier and the advice of Ambassadors of friendly Powers had grown lately to a deplorable extent, so much so as to cause a feeling of uneasiness and even of secret discontent amongst the more intelligent portion of the Mussulman population.

It is doubtful, alas, whether this lesson, for which great credit is due to M. Lambert, will have any enduring effect, but at any rate it is a step in the right direction.

I have, &c.
(Signed) W. A. WHITE.

No. 5.

Sir W. White to the Marquis of Salisbury.—(Received March 20.)

(No. 22. Confidential.)
(Telegraphic.) P. *Constantinople, March 20, 1891.*

I HAVE the honour to report to your Lordship that Sir E. Vincent left Constantinople last evening for Paris and London in connection with the conversion scheme of the Defence Loan, regarding which some slight difficulty has arisen with the Egyptian Government, but with the exact nature of which I am not acquainted.

At the time when this matter was being first treated between Cairo and Constantinople, I was informed that His Highness the Khedive made a stipulation for the entire cessation of all claim on the part of Turkey upon the Zeyla tribute, and had obtained this. Later I was informed that no renunciation had been made by Turkey, but that merely a verbal promise had been given by Agop Pasha to the Egyptian Delegate.

I have heard no more of this, but Agop Pasha no longer holds the office of Minister of Finance. Even were he still at the head of that Ministry, such a promise, unless subsequently confirmed by the sanction of the Council of Ministers and by Impérial Iradé, would be, in the opinion of persons competent to form a decision, of no value whatsoever.

I have not communicated the above to Sir E. Baring.

No. 6.

Sir E. Baring to the Marquis of Salisbury.—(Received March 21.)

(No. 49.)
(Telegraphic.) P. *Cairo, March 21, 1891.*

YOUR Lordship's telegram No. 18 of the 20th instant.

The difficulties which stood in the way of the conclusion of the Defence Loan have been arranged. The Declaration which was required from His Highness the Khedive has been signed, and will shortly be published in the "Official Journal."

As regards the question of the Zeyla tribute, I think I had better not interfere. Up to the present the whole matter has been managed by the Egyptian authorities themselves.

Copy of this telegram has been sent to Sir William White.

No. 7.

The Marquis of Salisbury to Sir E. Baring.

(No. 20.)
(Telegraphic.) P. *Foreign Office, March 21, 1891, 5·30 P.M.*

I HAVE received your telegram No. 49 of the 21st instant, and I concur with you that it will be best that you should not interfere in the question of the Zeyla tribute.

No. 8.

Sir E. Baring to the Marquis of Salisbury.—(Received March 30.)

(No. 68.) *Cairo, March 23, 1891.*

My Lord,

I HAVE the honour to transmit to your Lordship herewith copy of a document signed by the Khedive, which appeared in the "Journal Officiel" of the 21st instant, with regard to the conversion of the Ottoman Defence Loan of 1877.

Your Lordship will observe that the Khedive pledges himself to pay to Messrs. Rothschild an annual sum of 280,622*l.* 18*s.* 4*d.* (out of the tribute due to Turkey) for the space of sixty years, that is until the extinction of the new loan.

I have, &c.
(Signed) E. BARING.

Inclosure in No. 8.

Extract from the "Journal Officiel" of March 21, 1891.

NOUS, Khédive d'Égypte,

Informé par la Sublime Porte de la conclusion par Contrat en date du 21 Février (5 Mars), 1891, entre le Gouvernement de Sa Majesté Impériale le Sultan et MM. N. M. Rothschild and Sons, de Londres, MM. Rothschild, Frères, de Paris, et la Banque Impériale Ottomane, d'un emprunt sous le titre d'Emprunt Ottoman 4 Pour Cent sur le tribut d'Égypte, destiné à pourvoir au remboursement des titres encore en circulation de l'Emprunt 5 Pour Cent dit "Ottoman Defence Loan 1877," et nous conformant à l'Ordre Impérial en date du 25 Redjeb, 1308, déclarons par les présentes nous engager pour nous-même et nos successeurs envers MM. Rothschild and Sons, qui nous ont été désignés par le susdit Ordre Impérial, à payer entre leurs mains à Londres, à dater du 10 Avril, 1891, la somme de 280,622*l.* 18*s.* 4*d.* qui se trouve dégagée de son affectation actuelle par l'effet du remboursement des obligations de l'Emprunt "Defence Loan," tel qu'il résulte du Contrat ci-dessus indiqué.

En conséquence, le Gouvernement Égyptien payera annuellement pendant soixante ans, à partir du 10 Avril, c'est-à-dire jusqu'à l'extinction de l'Emprunt Nouveau 4 Pour Cent susmentionné, à MM. N. M. Rothschild and Sons, à Londres, la somme irréductible de 280,622*l.* 18*s.* 4*d.* Cette somme sera prélevée sur le tribut d'Égypte que nous et nos successeurs devons et devrons au Gouvernement Impérial Ottoman.

La somme susdite sera payée en or, aux échéances indiquées dans le Tableau ci-après.

Le premier payement aura lieu le 10 Juin, 1891.

Fait au Caire, le 20 Mars, 1891 (10 Chaaban, 1308).

(Signé) MÉHÉMET TEWFIK.

TABLEAU des Payements.

			£	s.	d.
10 Juin	de chaque année	..	10,000	0	0
31 Juillet	,, ,,	..	95,000	0	0
10 Septembre	,, ,,	..	20,000	0	0
25 Septembre	,, ,,	..	15,311	9	2
31 Janvier	,, ,,	..	116,000	0	0
10 Mars	,, ,,	..	24,311	9	2
Total	.. ..	..	280,622	18	4

Et ainsi pour les années suivantes jusqu'à l'extinction de l'emprunt.

No. 9.

Sir W. White to the Marquis of Salisbury.—(Received November 13.)

(No. 459.) *Constantinople, November 2, 1891.*

My Lord,

I HAVE the honour to transmit herewith to your Lordship, for the information of Her Majesty's Government, copy of a protest addressed to the German Consulate-General by Dr. Mizzi, a local barrister, against the illegal action of the Administration of the Public Debt, the Imperial Ottoman Bank, and the Ottoman Government connected with the recent conversion of Turkish loans.

I have, &c.

(Signed) W. A. WHITE.

Inclosure 1 in No. 9.

Dr. Mizzi to Sir W. White.

Galata, le 29 Octobre, 1851.

Excellence,

EN remettant à votre Excellence copie d'un acte de protestation que, comme mandataire de M. L. F. Feuchtwanger, banquier à Munich, je viens de présenter à M. le Consul-Général d'Allemagne, j'ai l'honneur d'appeler l'attention de votre Excellence au sujet de cette contestation.

J'ai, &c.

(Signé) LEWIS F. MIZZI.

Inclosure 2 in No. 9.

Dr. Mizzi to the German Consul-General at Constantinople.

Constantinople, le 29 Octobre, 1891.

M. le Consul-Général,

LE soussigné Dr. Lewis F. Mizzi, agissant comme mandataire au nom de M. Lothair Feuchtwanger, de Munich, banquier, dont la maison de commerce "F. L. Feuchtwanger," en vertu de procuration en date du 20 Octobre, 1891, par-devant le notaire de Munich, Dr. Jakob Haussmann, a l'honneur d'exposer :—

1. Que le Décret Impérial de Sa Majesté le Sultan, rendu le 28 Mouharrem, 1299, soit le 8 (20) Décembre, 1881, est la Loi unique réglant le service de la Dette Publique Consolidée de l'Empire Ottoman.

Rendu à la suite de longues et laborieuses négociations entre les représentants des porteurs des titres de la Dette Publique Ottomane et les Commissaires Impériaux, négociations qui heureusement eurent pour résultat une entente complète, ce Décret, après avoir pourvu à la réduction du capital, à la capitalisation des arriérés, à la conversion des Ramazans, établit la composition de la Dette Ottomane réduite, fixe le mode et la période d'enregistrement des titres, l'échéance des coupons et la prescription des titres ; laisse au Conseil de la Dette Publique le soin de dresser des règlements concernant la liquidation, et en termes clairs et catégoriques, détermine les règles à suivre pour la conversion totale ou partielle de la dette en subordonnant la conversion aux conditions y référées ; détermine les revenus cédés pour le service de la dette, en règle la gestion, l'administration, l'application, et la distribution, le paiement des intérêts et l'amortissement ; et, créant les quatre Groupes I, II, III, IV, traite des applications des sommes, des tirages, du paiement des intérêts aux lots Turcs, qui, avec la Dette Générale, forment le Groupe IV. Ce Décret, finalement, prescrit l'établissement d'un Conseil d'Administration ; donne les règles pour la nomination, le traitement des membres ; détermine les pouvoirs du Conseil, le Budget, l'état mensuel, semestriel, et annuel de l'Administration, et pourvoit au contrôle du gouvernement, aux contestations possibles entre le Conseil et le Gouvernement, et, après avoir prévu même le cas de cessation ou suspension de l'arrangement intervenu entre porteurs et Gouvernement, il ordonne que le Gouvernement Impérial devra communiquer sans délai aux Puissances ce même Décret.

2. Les droits des porteurs ainsi fixés par une loi solennelle, qui consacrait une entente qui était devenue désirable à tout point de vue, paraissaient devoir être à l'abri

de toute infraction, et l'Administration des Revenus Concédés, avec une charte si claire et si juste, semblait être appelée à fonctionner à la satisfaction générale ; mais il n'en a pas été ainsi.

Le Soussigné se réserve, en temps et lieu, de prouver, à la satisfaction de tout Tribunal compétent que cette Administration a, depuis quelque temps, pris en système l'oubli de sa mission, de ses pouvoirs légitimes, et de son rôle ; qu'elle a jusqu'ici, à plusieurs reprises, usurpé des droits et des fonctions que, non seulement personne n'avait jamais songé à lui accorder, mais qui sont en contradiction flagrante avec son mandat ; et, finalement, que, par les agissements de certaines parmi ses membres, elle a réussi à dérouter à la fois, et les porteurs et le Gouvernement Impérial Ottoman lui-même.

3. Par le Contrat intervenu, à la date de 18 (30) Avril, 1890, entre le Gouvernement Impérial Ottoman, la Banque Impériale Ottomane, et l'Administration de la Dette Publique, Contrat dont il serait peu sérieux de vouloir soutenir la légalité, et, tout récemment encore, par certaines dispositions, préparées de longue main, concernant les lots Turcs, toute l'économie du Décret susdit a été détruite et anéantie, et les intérêts des porteurs se trouvent dans une situation tout à fait injuste et insoutenable. Les porteurs des lots Turcs ont été doublement sacrifiés, et les pauvres compensations qu'on a imaginé, d'une manière tout à fait arbitraire, et contrairement à la lettre et à l'esprit du Décret Mouharrem 1299 de leur accorder, ne sauraient les indemniser.

4. Le mandant du Soussigné est porteur de 150 lots Turcs de 1,000*l.*, série C, et de 100*l.*, série D, titres qui se trouvent déposés à la "Bayerische Hypotheken und Wechsel Bank à Munich," et ses intérêts se trouvent fort gravement lésés par les Contrats et Actes susdits.

5. Que dans ces circonstances, réparation est due à M. Lothair Feuchtwanger qui se réserve le droit de la réclamer aux Tribunaux compétents, en temps et lieu, et par tout moyen que la loi lui accorde et notamment par l'annulation du susdit Contrat du 18 (30) Avril, 1890, et de tout acte qui porte atteinte à la situation faite aux lots Turcs par le Décret susdit.

Le Soussigné, en conséquence, au nom de son mandant susdit, proteste contre toute infraction au Décret du 28 Mouharrem, 1299, ou 8 (20) Décembre, 1881, et rend responsable de toutes les conséquences de toute infraction d'abord et avant tous autres :—

1. L'Administration de la Dette Publique Consolidée, tant comme Département, qu'en la personne de MM. Vincent Caillard, sujet Anglais ; G. Aubaret, citoyen Français ; Baron Princig de Herwalt, sujet Austro-Hongrois ; Herman Gerlich, citoyen Allemand ; Commandeur F. Mancardi, citoyen Italien ; et Sir Edgar Vincent, sujet Anglais, responsables tous personnellement, envers M. L. Feuchtwanger, comme porteur des titres sus énoncés, pour la part qu'ils ont eu aux infractions du susdit Décret, qu'ils avaient mission et mandat de sauvegarder et défendre contre toute atteinte.

2. La Banque Impériale Ottomane, et finalement

3. Le Gouvernement Impérial Ottoman.

Le Soussigné, en vous priant, M. le Consul-Général, de vouloir bien ordonner notification de copie légale du présent acte de protêt, par le canal des autorités dont ils relèvent, à son Excellence Nazif Effendi, Ministre des Finances ; à la Banque Impériale Ottomane, en la personne de son Directeur-Général Sir Edgar Vincent ; à l'Administration de la Dette Publique, en la personne de son Excellence Selim Effendi Melhamé, son Directeur-Général, et personnellement à MM. Vincent Caillard, G. Aubaret, Baron Princig de Herwalt, Herman Gerlich, Commandeur F. Mancardi, et Sir Edgar Vincent, et restitution de copie légale au Soussigné, ès qualité, a l'honneur d'être, &c.

(Signé) LEWIS F. MIZZI.

No. 10.

The Marquis of Salisbury to Sir W. White.

(No. 65.) *Foreign Office, November 17, 1891.*

(Telegraphic.) P.

I HAVE been informed that the Council of the Turkish Debt is threatened with opposition from Berlin which might have a serious effect on British interests. You

will be good enough to report to me anything you may know of this, and to inform me whether you think it would be desirable to take any steps to prevent the Council being interfered with.

No. 11.

Sir W. White to the Marquis of Salisbury.—(*Received November* 19.)

(No. 66.)
(Telegraphic.) P. *Constantinople, November* 19, 1891.

WITH reference to your Lordship's telegram No. 65 of the 17th instant, I have the honour to refer your Lordship to my despatch No. 459 of the 2nd instant, inclosing a copy of the statement by the German plaintiffs against the delegates of the bondholders at Constantinople. The case now before the Law Courts is one in which personal animosity has been far too freely mixed up.

The German delegate resigned his office yesterday in consequence of being publicly disavowed by M. Bleichröder as having been one of the chief movers in the attack.

To show the animus of the movers, it is worthy of mention that Sir Edgar Vincent, Director-General of the Ottoman Bank, is included in the list of persons against whom the charge of irregularities is being preferred by a few German holders of Ottoman bonds, whereas in reality he has only sat on the Council of Bondholders since the 13th August last. The Resolutions complained of had therefore been already adopted before he had taken his seat on the Council.

Doubt is expressed whether the Law Courts here will consider themselves competent in this matter, but no interference can be of any avail at this stage of the proceedings unless representations are made at Berlin, Vienna, and Rome.

If, as it is reported, some scheme for reforming the present Council of Bondholders is encouraged at Berlin, then let the friendly Powers treat the question as one of policy, and let Her Majesty's Government give friendly but timely notice to the above-named Governments that we will not permit any interference injurious to British interests to take place, and that Her Majesty's Government expect to be informed what proposal is actually made.

No. 12.

Council of Foreign Bondholders to the Marquis of Salisbury.—(*Received November* 20.)

My Lord, 17, *Moorgate Street, London, November* 19, 1891.

I HAVE the honour to inclose herewith a Memorandum concerning an attack on the Council of Administration of the Ottoman Public Debt made by a German banker at the instigation, it is alleged, of the German Delegate on that Council. The main object of this attack is to destroy the harmony which has always existed in Ottoman financial questions between England and France and to supplant their preponderating influence. To facilitate the accomplishment of these objects it is sought, among other proposed changes, to deprive the English and French Delegates of the right exclusively secured to them by the International Commission of 1881 of presiding over the Council, by extending it, alternately, to all the members which compose it.

This attack is made regardless of the interests both of Turkish bondholders and of the Turkish credit, and is calculated to imperil all the good effected by the Council of Administration of the Ottoman Public Debt during the last ten years. I venture to hope that your Lordship will be pleased to instruct Her Majesty's Ambassador at Constantinople to take measures in concert with his French colleague to oppose this attack and counteract the undesirable and, in our opinion, unjustifiable proceeding to which I have referred.

I have reason to believe that similar instructions will be sent to the French Ambassador at Constantinople, and that your Lordship will shortly receive a communication from the French Government on the subject. I beg your Lordship, on receipt of such communication, to be kind enough to grant me an interview, should your Lordship think it necessary, in order that I may personally lay before you the views of the Council of Foreign Bondholders, of which I am the Chairman, on this matter.

The question is an urgent one, and I venture to suggest that it is of the last importance that early action should be taken.

I have, &c.
(Signed) JOHN LUBBOCK, *Chairman.*

Inclosure 1 in No. 12.

Memorandum.

THE institution of the Council of Administration of the Ottoman Public Debt was the result of the cordial understanding between England and France in Ottoman financial affairs, which has never been interrupted. The Special Commission which in 1881 negotiated the compromise come to by the Turkish Government with its foreign creditors, recognized the preponderating English and French interests in the Ottoman Public Debt by providing that the presidency of the Council should devolve alternately on the English and French Delegates.

Taking for pretext a pretended unfavourable treatment of Turkish "lottery bonds" under the "conversion of the priorities" which took place in April 1890, and leaving entirely out of account the more than ample compensation which has since been accorded to these bonds (financial details will be found in the explanatory note herewith), certain German establishments have undertaken a violent campaign against the Council of Administration of the Ottoman Public Debt which is now culminating in the institution of legal proceedings against that Council.

This attack has three principal objects:—

1. To supplant English and French influence which now strongly preponderates in Ottoman finance.

2. To destroy the cordial understanding which has hitherto existed in Ottoman financial questions between England and France.

3. To do away with the alternative French and English yearly presidency of the Ottoman Public Debt Council, and to confer that presidency on each member of that Council in turn.

The Council of Foreign Bondholders desires to call the immediate and most serious attention of the English Government to the most prejudicial effect which this attack is calculated to produce both on the interests of the English bondholders in Turkey, which are very large and important, and have already sufficiently suffered by the former bankruptcy of that country, and on Turkish credit in general.

For ten years the Ottoman Public Debt Council has most carefully and wisely administered the revenues ceded for the debt and upheld the interests confided to them. The conversion of the "Priority Loan" is not the least of the services which they have rendered, as has been proved, not only by the striking success of that operation on the European markets, but also by the considerable rise in Turkish values which ensued upon it, an effect which even in the succession of severe financial crisis which has taken place during the past year, and does not even yet seem to have come to an end, has never been entirely lost. The attack now being conducted from Germany can tend but to establish that the Public Debt Council has shown itself incompetent to protect the interests confided to it, its position and influence would be gravely shaken, and the credit of Turkey completely compromised. There might then arise diplomatic questions of a very delicate and difficult kind, the question of an official International Financial Commission raised at the Congress of Berlin would probably be again brought forward, and all faith in Turkish financial arrangements be again shaken.

The English and French bondholders have never in any way complained of the Ottoman Public Debt Council, in fact, quite the contrary. It is only a small German minority which, under pretence of injured interests, is formulating complaints and attacking the real interests of the bondholders themselves.

As a consequence of these attacks a further great danger to the Ottoman Public Debt may arise, namely, that the Sultan himself may become dissatisfied.

The Sultan, in the matter of the conversion, acted with perfect loyalty towards the bondholders; nothing arbitrary was done, the consent of the Council of Foreign Bondholders and of the various bondholders' "Syndicates" on the Continent was obtained to the measure, and at one moment even the Sultan was unjustly blamed for having delayed the Iradé sanctioning the conversion, because he wisely wished to thoroughly consider that operation in detail. The fact that, for that very operation,

his Government is now being attacked may produce a most regrettable effect, and may weaken his belief both in the power and the good faith of the Council of the Public Debt and its mandataries.

Further, the English and French bondholders have no interest whatever, but quite the reverse, in the extension to all the members of the Council of the right, hitherto confined to the English and French members, of presiding over the Public Debt Administration. This right is the consequence of the preponderating interests of English and French bondholders in the Ottoman Public Debt, and secures to their representatives an additional influence and position in the Administration, of which it is of the highest importance that they should not be deprived.

Finally, when an arrangement of so important and delicate a nature as that effected between the Ottoman Government and its foreign creditors has worked for ten years so satisfactorily and with such good effects as has here been the case, it is essential that it should not in any fundamental point be tampered with, but left quietly on its original foundations to gain more and more strength with time.

Inclosure 2 in No. 12.

Explanatory Note drawn up by the Committee of French Bondholders, Paris.

DES attaques se sont récemment produites contre le Conseil d'Administration de la Dette Publique Ottomane à Constantinople, d'une façon générale au point de vue des intérêts dont la gestion lui est confiée, et d'une façon particulière au sujet de la conversion des obligations 5 pour cent de priorité effectuée en 1890.

Il serait très singulier que, si cette opération avait été critiquable, on ne s'en fût aperçu que plus d'un an après sa réalisation, étant donné surtout qu'elle ne s'est faite qu'après de longues études, un examen approfondi, et la constatation indéniable qu'elle devait procurer des avantages à toutes les parties intéressées, c'est-à-dire, au Gouvernement, aux porteurs de l'ensemble de la Dette Turque ordinaire, et enfin aux porteurs des obligations de priorité dont on a proposé et réalisé la conversion. Ce qui sert généralement de critérium au jugement que l'on doit porter sur une opération financière de cette sorte, c'est la tenue des fonds d'État dont il s'agit et les mouvements dans un sens ou dans l'autre qui peuvent se manifester comme accompagnement ou conséquence de l'opération.

Or, on n'a qu'à constater ce qui s'est passé depuis près de deux ans, c'est-à-dire, depuis le moment où l'on a commencé à considérer cette conversion comme possible et avantageuse.

Les fonds Turcs ont monté sensiblement, l'obligation 5 pour cent de priorité ancienne qui, pendant les années précédentes, avait à peine atteint le cours de 80 (400 fr.), s'étant trouvée par suite même du projet de conversion amenée au pair et au-dessus du pair, et les autres fonds ayant suivi une marche plus ou moins parallèle. Il est donc évident que le public intéressé dans les affaires Turques et les financiers de tous pays avaient vu dans l'opération annoncée une cause générale d'amélioration indiscutable et que l'événement n'a pas démentie.

Si à cela on joint la constatation non moins facile du fait contraire, c'est-à-dire du mauvais effet produit par la campagne dont nous venons de parler et de la baisse des cours qui s'en est suivie, il sera facile d'en tirer la conclusion qui s'impose, à savoir que, autant l'œuvre du Conseil de la Dette, soit dans sa gestion générale, soit dans la conversion des priorités, a été heureuse et favorable aux porteurs, autant les critiques et les attaques dirigées contre lui récemment sont une œuvre néfaste, injuste, et portant préjudice à la fois au Gouvernement et aux porteurs de sa dette.

Le public n'a qu'à faire la comparaison; il voit ses fonds monter avec la sage gestion du Conseil de la Dette, et les heureuses opérations financières récemment faites, il les voit baisser avec la campagne violente et dénuée de bon sens menée contre lui depuis peu.

Cette facile et double constatation pourrait suffire pour juger et trancher la question. Il en ressort avec la dernière évidence et chacun peut voir que tandis que le Conseil de la Dette et les groupes financiers qui l'appuient ont travaillé efficacement et avec un succès incontesté dans l'intérêt des porteurs, les opposants qui attaquent et critiquent aujourd'hui l'institution de la dette, travaillent dans un sens diamétralement opposé et préjudicient gravement aux intérêts qu'ils ont la prétention de représenter et de défendre.

On se demandera peut-être de quelle nature peuvent être les motifs qui guident

les meneurs de cette campagne. Exercer une action nuisible à un groupe nombreux d'intérêts et qui ne profiterait pas à d'autres serait une ligne de conduite si incompréhensible que personne ne saurait l'admettre. Il est donc élémentaire de rechercher à qui peut profiter cette action, et la recherche n'est pas difficile. Jamais meilleure occasion ne s'est présentée d'appliquer la vieille maxime: "Cui prodest?" Or, comme le seul effet de l'injustifiable campagne dont nous nous occupons a été d'amener une baisse générale sur les valeurs Ottomanes, la conclusion s'impose; c'est que cette campagne n'a été utile et profitable qu'aux spéculateurs qui l'ont provoquée dans le but d'appuyer (et ils ont réussi) leurs opérations à la baisse sur les fonds Turcs. Ce n'est un secret pour personne qu'une action énergique et audacieuse peut avoir de tels effets, surtout quand les circonstances environnantes y prêtent et que, par une dépression générale des marchés due à de tout autres causes et ne concernant que d'autres groupes de valeurs, le public est prédisposé à voir les choses en noir et à se laisser gagner par un découragement artificiellement engendré et soigneusement entretenu. Tels ont bien été la cause et l'effet des manœuvres savamment conduites qui ont induit le public à penser qu'il pouvait y avoir danger à garder en portefeuille des valeurs Ottomanes. On en a trouvé l'écho jusque dans quelques journaux des plus sérieux et les mieux informés qui, peu au courant parfois des choses dont ils entretiennent leurs lecteurs, contribuent sans le vouloir, sans doute, à propager l'erreur et à entretenir dans l'esprit de leurs abonnés des doutes qui ne devraient pas exister parce qu'ils n'ont aucun fondement.

Quant au fond de la question, quelque puéril qu'il puisse paraître de faire des démonstrations pour prouver l'évidence, l'occasion se présente trop naturellement aujourd'hui pour qu'on n'en profite pas pour faire toucher du doigt l'inanité des critiques et la mauvaise foi des attaques dont il s'agit.

Voici, en résumé, comment la question se pose.

En 1881, conformément aux Protocoles du Congrès de Berlin et à la suite d'un arrangement intervenu directement entre le Gouvernement Ottoman et les délégués des porteurs de titres de toutes les nationalités, arrangement accepté par les deux parties, le Gouvernement Impérial Ottoman, par Décret du 20 Décembre, 1881, a fait abandon à ses créanciers, porteurs de titres de la Dette Publique, de certains revenus déterminés et de ressources spéciales dont l'État s'est irrévocablement dessaisi au profit de la Dette Publique.

Par le même Décret, un Conseil d'Administration International, composé de membres représentant respectivement les créanciers de France, d'Angleterre, d'Allemagne, d'Autriche-Hongrie, d'Italie, et de Turquie, a été institué avec mission de gérer et de recouvrer, en toute autorité, les revenus concédés, pour en distribuer les produits entre les ayants droit, au prorata et suivant les formes prescrites.

L'entente entre le Gouvernement et les délégués des créanciers n'avait point été établie sans de douloureux sacrifices de la part des porteurs. Une partie considérable des créances, allant pour la catégorie de titres la plus nombreuse jusqu'à une proportion de moitié, était purement et simplement retranchée. Sur le solde reconnu et consolidé, un intérêt était nominalement concédé au taux de 4 pour cent, mais sans garantie de l'obtention réelle de ce taux, et, de fait, jusqu'à présent, les répartitions effectuées au moyen des encaissements produits par les revenus concédés n'ont pu dépasser le taux minime de 1 pour cent.

Mais avant tout paiement à la dette et à valoir sur les revenus concédés, il fallait d'abord servir une annuité de £ T. 590,000, nécessaire pour éteindre en vingt-cinq ans la Dette Privilégiée constituée sous le nom d'obligations 5 pour cent de priorité, et qui résultait d'avances de banques faites au Gouvernement dans les moments les plus difficiles et remboursables précisément par les revenus qu'il s'agissait d'appliquer à la dette.

Ce sont ces obligations 5 pour cent qui ont pu être converties en 1890 contre des obligations 4 pour cent remboursables en quarante et un ans, en laissant disponible chaque année, en faveur de la Dette Ordinaire, une somme de £ T. 160,000, consacrée à l'amortissement. C'est-à-dire, que la Dette Privilégiée au lieu d'absorber annuellement £ T. 590,000, comme avant, n'absorbe plus que £ T. 430,000, cette diminution actuelle de charge se compensant par une prolongation de la période d'amortissement.

On ne sait trop ce qui aurait pu se passer en 1906, date à laquelle les anciennes obligations 5 pour cent de priorité devaient être complètement remboursées. Sans doute, en droit, leur annuité devenue disponible devait faire retour à la Dette Ordinaire, qui en aurait profité pour une amélioration du sort modeste qui lui est fait actuellement. Mais des contestations auraient pu être soulevées, un risque être couru et il y avait tout

avantage à assurer, fortifier, et étendre pour une plus longue période la légitime possession dévolue aux porteurs Turcs de cette annuité importante.

C'est peut-être l'un des principaux mérites de la combinaison d'avoir lié par avance et attaché fortement la possession de cette annuité à un titre ayant plus longue vie et durée que l'ancienne obligation de priorité 5 pour cent. C'est vingt-cinq ans de plus de jouissance tranquille et incontestée assurés. Si l'opération de la conversion n'était pas intervenue, au lieu d'une amélioration immédiate de £ T. 160,000 par an employées en faveur de la Dette Ordinaire, les porteurs seraient restés pendant seize ans encore dans le *statu quo*, avec une grosse difficulté possible au bout de ce terme, tandis que, grâce à l'opération de la conversion, les porteurs voient dès maintenant cette difficulté écartée et les cours de leurs titres s'améliorer constamment par l'effet des achats d'amortissement. C'est, en somme, pour l'annuité dont il s'agit, une jouissance assurée de quarante et un ans, sans discussion possible, au lieu de seize ans seulement.

Telle est l'œuvre de sagesse et de prudence accomplie au profit de tous les intéressés, par un accord entre le Gouvernement, le Conseil de la Dette, et les Syndicats Financiers visés au Décret de Décembre 1881. C'est cette opération si avantageuse que, dix-huit mois après son accomplissement, un parti hostile, à courtes vues ou guidé par des intérêts peu avouables, vient critiquer sous le plus futile des prétextes.

On s'appuie sur le fait qu'une catégorie de la dette, les lots Turcs, n'aurait pas eu la part qui lui serait strictement due, pour incriminer toute l'œuvre et la prétendre fondamentalement viciée.

Dans le paragraphe du contrat de conversion qui fait le partage de l'économie annuelle à réaliser de £ T. 160,000 (soit 145,000*l.*), il est, en effet, dit que cette somme sera appliquée à l'amortissement de quatre séries A, B, C, D de la dette dans des proportions qui sont définies exactement et que voici :—

		£
A la série A	.. ..	10,000
„ „ B	.. ..	45,000
„ „ C	.. ..	45,000
„ „ D	.. ..	45,000
Ensemble (soit, £ T. 160,000)	.. .. ..	145,000

Les rédacteurs du contrat, par une erreur explicable, ont inscrit au quatrième poste la mention série D, par analogie avec les trois postes précédents A, B, C, perdant de vue qu'en dehors de ces quatre séries de la Dette Turque convertie, il existait la catégorie des lots Turcs, dont il eut été légitime de tenir compte dès ce moment. Lors du Décret de Décembre 1881 (dit Décret de Mouharem) toute la dette fut divisée en quatre groupes entre lesquels furent partagés et classés tous les différents emprunts antérieurs, suivant leurs affinités naturelles, ou en vertu d'assimilations logiques reconnues à la fois par le Gouvernement et les intéressés. Ces quatre groupes recevaient tous le même sort par rapport à l'intérêt, ne différant entre eux qu'au point de vue des époques où ils seraient admis à bénéficier des sommes consacrées à l'amortissement. Plus tard, en 1885, intervint la conversion ou plus exactement l'unification de la dette, qui eut pour effet de donner à ces quatre groupes des titres similaires où les différences de droits, quant à l'amortissement, se trouvaient seules maintenues par les dénominations de séries A, B, C, D. Par exception, afin de laisser aux lots Turcs leur caractère de titres remboursables, par tirages avec des primes plus ou moins importantes, on les maintint en dehors ce cette unification en laissant subsister les titres d'origine et leur tableau d'amortissement. Mais il était entendu qu'ils avaient dans l'ensemble des revenus concédés leur prorata proportionnel au capital qu'ils représentaient dans la dette.

Tandis que les groupes I, II, III, indiqués au Décret de Monharem, ont correspondu exactement et respectivement aux séries A, B, C, données aux porteurs lors de l'unification en 1885, en échange de leurs titres des anciens emprunts retirés de la circulation, le IV^e^ groupe qui se composait de l'ancienne Dette Générale 5 pour Cent et des lots Turcs ne correspondit plus exactement à ce qu'on a appelé la série D, puisque celle-ci était donnée en échange de l'ancienne Dette Générale 5 pour Cent seulement. Il est résulté de ce système que l'ensemble de la Dette Turque Ordinaire, divisée suivant Décret en quatre groupes, s'est trouvée ultérieurement remplacée par les quatre séries A, B, C, D, plus les lots Turcs, ceux-ci ayant fait partie du IV^e^ groupe et devant suivre le sort de la série D.

Pour se conformer à la stricte équité, il aurait donc été naturel en faisant le

partage de l'économie annuelle de 145,000*l.*, de la diviser, non entre les quatre séries A, B, C, D, mais entre les quatre groupes visés au Décret. Cela n'aurait changé en rien le sort fait aux séries A, B, C, puisqu'elles correspondent exactement aux trois premiers groupes, mais cela aurait associée les lots Turcs au bénéfice qui s'est trouvé n'être attribué qu'à la série D seulement, portion du IV^e^ groupe.

Cette remarque fut faite, dès l'apparition du contrat; mais le Ministre des Finances d'alors, Agop Pacha, ne crut pas pouvoir rien changer au texte de ce contrat, approuvé par un Iradé, avant qu'on eût pu reconnaître et discuter l'omission faite.

Pour compenser cette non-attribution aux lots Turcs de leur part proportionnelle dans le bénéfice de la conversion, il leur a été délégué ultérieurement une somme annuelle d'environ £ T. 9,500, actuellement affectée encore à d'anciens titres non compris dans le Décret et dont l'amortissement sera totalement achevé dans quatre ans. Cette attribution, qui leur est d'ores et déjà dévolue à perpétuité, fera plus que compenser avec le temps ce dont ils se plaignent d'être privés aujourd'hui. Cette compensation a été reconnue comme bonne et suffisante par les représentants des porteurs à Constantinople et notamment par ceux qui représentent, on peut le dire, la presque unanimité des détenteurs de lots Turcs, l'opposition ne provenant que d'une infime minorité et ne s'étant même signalée en forme que par un seul et unique détenteur. C'est dire à quel point cette opposition est peu sérieuse et combien elle doit être considérée comme une manœuvre et un prétexte plutôt que comme une action basée sur des griefs légitimes et raisonnables. C'est encore le cas de faire remarquer ici que cette campagne n'a eu d'autre effet qu'une dépression générale sur les valeurs Ottomanes, dépression qui s'est aussi bien manifestée sur les lots Turcs, dont on prétend défendre les intérêts, que sur le reste de la dette. Ceux qui exercent une action de cette nature avec les conséquences visibles qu'elle entraîne sont vraiment de singuliers défendeurs des intérêts qui leur sont confiés.

On peut d'ailleurs se demander par quelle aberration les meneurs de cette campagne prétendent tirer d'un fait restreint comme celui qui concerne les lots Turcs, une critique générale autant que passionnée contre toute l'œuvre de la dette. S'ils avaient des intérêts réels dans les choses Turques, ils devraient marcher d'accord avec l'immense majorité des porteurs, qui par leurs représentants autorisés, soutiennent de toutes leurs forces le Conseil de Constantinople, dont ils n'ont qu'à reconnaître et à louer la gestion aussi honorable que bienfaisante. Mais, selon toute probabilité, non seulement ces meneurs n'ont pas d'intérêts dans les choses Turques, mais, vraisemblablement, ils en ont d'opposer par suite de spéculations qu'il est facile de deviner.

Telle est l'explication la plus plausible de ce qui s'est passé récemment à Constantinople.

Quant à la prétention que le Conseil de la Dette aurait outrepassé ses droits en effectuant la conversion des priorités en 1890, elle ne tient pas debout un seul instant. Il est évident que pas plus l'Arrangement de 1881 que la conversion de 1890 ne pouvaient être soumis à l'approbation de l'universalité absolue des porteurs. Le Gouvernement s'est contenté, en 1890, comme en 1881, de reconnaître par l'intermédiaire des Syndicats financiers auxquels il s'adressait, qu'il avait l'agrément de la très grande majorité de ces porteurs pour avoir donné suite et force d'exécution aux Décrets qui ont sanctionné des arrangements si longtemps et si scrupuleusement étudiés et discutés. "Qui peut le plus peut le moins," et si les Syndicats financiers avaient le pouvoir de négocier avec le Gouvernement l'Arrangement de 1881, ils avaient, à plus forte raison, le pouvoir d'y apporter en 1890, toujours d'accord avec le Gouvernement, une légère modification reconnue universellement être dans l'intérêt de toutes les parties.

Or, les membres du Conseil de la Dette à Constantinople ne sont pas autre chose que les délégués ou représentants des Syndicats auxquels s'était adressé le Gouvernement pour la réorganisation de sa dette. Le Gouvernement n'a voulu ni en 1881 ni en 1890, imposer par force un régime quelconque à ses créanciers. Il a fait des propositions qui ont été examinées, discutées, et finalement acceptées, pour ne prendre force de loi par la publication des Décrets qu'après constatation de l'assentiment réel de tous les Syndicats des différents pays représentant la grande majorité des porteurs. L'acte souverain de Décrets, devenant la loi pour tous, n'a donc fait que suivre en 1890 comme en 1891, une acceptation préalable, car les membres du Conseil de la Dette, délégués des Syndicats, ont pris soin de consulter leurs mandants et d'obtenir leur adhésion. Il est utile d'appuyer fortement sur ce point pour bien marquer qu'il n'y a pas eu d'acte arbitraire de la part du Gouvernement, pas plus qu'excès de pouvoir

F.O. 424
PUBLIC RECORD OFFICE. LONDON
ALLY WITHOUT PERMISSION

des membres du Conseil de la Dette, qu'on les considère comme corps constitué ou comme individualités représentant des mandants divers.

Il est à remarquer, en effet, que le Conseil de la Dette n'a pas pris d'initiative dans l'œuvre de 1890; il a simplement écouté les propositions qui étaient faites concurremment par le Gouvernement et par le groupe financier qui a entrepris la conversion, et, après s'être rendu compte que ces propositions ne pouvaient être que favorables aux intérêts dont il est l'émanation, il les a acceptées pour le plus grand bien de tous.

Ce qui a été fait en 1890 est donc comme une suite heureuse et un complément de l'œuvre de 1881, et on ne voit pas en quoi les auteurs de cette œuvre de 1881, c'est-à-dire le Gouvernement et les Syndicats représentant les porteurs, n'auraient pas eu le droit de faire à leur œuvre commune une retouche considérée par tous comme absolument favorable à tous les intéressés.

No. 13.

The Marquis of Salisbury to Sir W. White.

(No. 66.)
(Telegraphic.) P. *Foreign Office, November* 21, 1891.

I HAVE received your Excellency's telegram No. 66 of the 19th instant in regard to the attack on the Council of Administration of the Ottoman Public Debt at Constantinople.

The Council of Foreign Bondholders here has addressed representations to me on the subject.

You should carefully watch the proceedings in this matter and use your influence to prevent the existing constitution of the Council being interfered with.

I have instructed Her Majesty's Representatives at Berlin, Vienna, and Rome by telegraph to urge the Governments to which they are accredited to direct their Representatives at Constantinople to give their support to the Council.

No. 14.

*The Marquis of Salisbury to Mr. Phipps.**

(No. 8.)
(Telegraphic.) P. *Foreign Office, November* 21, 1891.

IT has been strongly represented to me by the Council of Foreign Bondholders here that the interests of the foreign creditors of Turkey are imperilled by an attack which is being made by certain persons at Constantinople on the Council of Administration of the Ottoman Public Debt there, and by attempts to disturb the present constitution of that body, by which so much has been done to restore the credit of Turkey.

I have to instruct your Excellency to urge the Government to which you are accredited to direct their Representative at Constantinople to give his support to the Council.

No. 15.

Foreign Office to Council of Foreign Bondholders.

Sir, *Foreign Office, November* 23, 1891.

I AM directed by the Marquis of Salisbury to inform you that he has had under his consideration your letter of the 19th instant respecting the attack which is being made on the Council of the Ottoman Public Debt by certain German bondholders, and to state that his Lordship is in communication with the French Embassy in London and with Her Majesty's Ambassador at Constantinople on the subject.

Sir W. White telegraphed on the 19th instant that he considered it doubtful whether the Law Courts at Constantinople would consider themselves competent in the matter.

His Excellency will be instructed to watch the proceedings carefully, and to

* Also to Sir E. Malet (No. 11), and the Marquis of Dufferin (No. 20).

exert his influence to prevent any interference with the existing constitution of the Council.

I am to add, with reference to your request for an interview, that Lord Salisbury will be absent from London during the next few days, but that I shall be happy to see you in his Lordship's absence on any afternoon that it may suit you to call.

I am, &c.
(Signed) P. CURRIE.

No. 16.

Sir W. White to the Marquis of Salisbury.—(*Received November* 25.)

(No. 476. Confidential.) *Constantinople, November* 19, 1891.

My Lord,

WITH my despatch No. 459 I had the honour to forward to your Lordship, on the 2nd instant, a copy of the protest or Petition addressed by Dr. Mizzi on behalf of certain German plaintiffs against the members of the Council of the Public Debt, the Imperial Ottoman Bank, and the Ottoman Government.

As the matter is *sub judice*, I have carefully abstained from any comments on this case; but as your Lordship has shown an interest in it by addressing me a telegram on the subject yesterday, I beg to inclose, confidentially, a Memorandum drawn up by a leading financial friend, who is himself interested in the case; and I propose likewise forwarding, as soon as I can obtain it, a copy of a statement giving a précis of the allegations made on the other side.

I have, &c.
(Signed) W. A. WHITE.

P.S.—Since writing the above, I have received a statement of the indictment made against the Council of the Public Debt, of which I have the honour to inclose copy herewith.

W. A. W.

Inclosure 1 in No. 16.

Memorandum.

FROM a legal point of view, the action threatened against the Council of the Public Debt and against its members cannot be regarded seriously. In the first place, the protest appears more than sixteen months after the commission of the alleged injustice. The only Court before which an action could be brought against the Council as a body is the Turkish Tidjeret, which could not question the legality of the Sultan's Iradé decreeing the conversion. The action against the members would naturally come before the Consular Courts; but the members of the Council obtained the written sanction of the Syndicates which they represent to the conversion of May 1890. Even if the conversion itself were illegal, the action would lie, not against the Delegate, but against the Syndicate for which he acted. A Consular Tribunal at Constantinople is clearly incompetent to deal with an action of this kind. It is indeed thought by those who threaten the action that the only Court in which there is a chance of the case being heard is the English Consular Court. It is worthy of note, as showing the motives of the protest, that this deed which has been signified to individual members of the Council has not been signified to the Council as a body; that it has not been signified to the Turkish member, who took part in the conversion, and has been signified to Sir Edgar Vincent, who joined the Council two months ago, i.e., fourteen months after the conversion.

An examination of the complaints enumerated in the protest shows that there is no specific assertion of unjust action except in the case of the "Lots Turcs." The injustice here amounts to this, that by the Conversion Decree the Turkish Government, on the advice of the Council, has increased the sinking fund of the "Lots Turcs" by 9,458*l.*, payable annually during seventy-nine years, instead of by 12,091*l.*, payable annually during forty-one years.

It appears clear, therefore, that the reason for which the actions have been

F.O. 424 100
PUBLIC RECORD OFFICE. LONDON
ALLY WITHOUT PERMISSION OF THE

threatened is not the legal redress of an injustice done, but that it is intended to make us of the Consular Courts for the purpose of discrediting the Council and bringing about the depreciation of Turkish credit.

It has been stated that the principal motive is personal hostility against Mr. Caillard, the English member of the Council; this statement is true to a small extent only, and serves in reality as a veil for the essential ends of the attack.

M. de Radowitz has long viewed with disfavour the success of the Council of the Public Debt, which he regards as an institution of Anglo-French origin, and in which English influence has always been the strongest.

Some years ago an attempt was made to change one of the Articles of the Decree of Mouharrem 1881, under which the President is alternately English and French, and to have a third alternating President who should be a German. It was pointed out, however, at the time, that the appointment of a third President had been provided for by the Decree, in the event of a large proportion of the debt being transferred from England or France to another country, and that this event had not occurred.

Another cause for the attack on existing financial arrangements regarding the debt is the intense jealousy felt by M. de Radowitz against the authority and influence of the Ottoman Bank. The intimate relations which have existed and which exist between the Deutsche Bank and the German Embassy are notorious. Many of those who are the most friendly to M. de Radowitz regret that he should have allowed himself to appear to be the instrument of any special group of his countrymen. During the last two years the Deutsche Bank has ceased to play any important part in Turkish finance, all the larger and more successful operations having been performed by the Ottoman Bank, which has practically conducted the entire financial business of the Turkish Government. It is now held by M. de Radowitz that the Council of the Debt is too much under the influence of the Ottoman Bank.

Many well qualified to form an opinion consider that the present threatened action forms part of a settled scheme of policy the object of which is to render German influence supreme in every Department of the Turkish Government. The Financial Department is almost the only one in which it has not already attained a predominant position.

In the interest of England it appears important to withstand the present attack. If M. de Radowitz is allowed to obtain a success in the first instance, it is certain that he will endeavour to induce the Sultan to modify the Decree of Mouharrem on the ground that this arrangement of the Turkish Debt was unduly favourable to loans held in England.

That genuine financial interests in Germany have not been injured by the action of the Council is shown by the fact that MM. Bleichroeder, the authorized representatives of German holders of Turkish bonds, have written to the Council stating in strong terms their confidence in the present administration and their disapproval of the conduct of the German Delegate, who has been with M. de Radowitz, the secret promoter of the protest.

The Council on the 17th November considered the conduct of M. Gerlich, and passed an unanimous vote of censure on him. (The members present were: the French, Austrian, and Turkish Delegates, and the representative of the Priority Loan.)

November 19, 1891.

Inclosure 2 in No. 16.

Memorandum.

(Very Confidential.)

THE matter at issue in the Public Debt Administration is as follows:

The dissatisfied German, Italian, and other holders of Turkish bonds maintain that, as the result of the declarations obtained from the Ottoman Delegates at the Berlin Congress with regard to the Ottoman bondholders, the Porte eventually wrote the notes of the 3rd October, 1880, and of the 20th October, 1880. The latter invited the Ottoman bondholders to appoint delegates at Constantinople for a settlement of the debt and the payment of interest and sinking fund, which negotiations resulted in the Decree of Mouharrem 1299 (20th December, 1881), by which the Ottoman Debt is regulated. That by Article 21 of that Decree the Ottoman Government undertook to communicate the Decree to the Powers, which it accordingly did, and that in consequence of the above the same Decree bears an international character, and that it cannot be modified except with the consent of the Powers and the bondholders.

They further state that by its Article 7 the Decree grants to the Council of

Administration, acting in accord with the Government, the right to proceed to the conversion of the whole or part of the debts described in Article 3, and prescribes the different formalities to which any conversion is subjected in England, France, Germany, Austria, and Italy, and that by its Article 10, which fixes the application of the proceeds of the conceded revenues, it is stipulated that whilst the net proceeds of the ceded revenues must go to pay the sinking fund and interest of the reduced debt, yet before anything else the sum of £T. 590,000 is to be paid from the proceeds of the six indirect contributions that had formerly been made over to the Galata bankers, in order to secure up to complete extinction the service of the 5 per Cent. Privileged Priority Bonds created for the sum of £T. 8,170,000.

It will be remembered that £T. 590,000 per annum were set aside as a first charge on the conceded revenues for the service and sinking fund of a Loan of Priority 5 per Cent. Bonds raised to pay off the Galata bankers, and it is laid down in the Decree that the net proceeds of the revenues enumerated in its Article 8 will be entirely consecrated to the payment of interest and sinking fund of the reduced debt fixed definitively by its Article 3 (£T. 106,000,000) divided into four categories: A, B, C, and D.

They then argue that these 5 per Cent. Privileged Bonds do not constitute a part of the Ottoman Consolidated Debt fixed in Article 3 of the Decree, and that, consequently, they are not subjected to the possibility of the conversion foreseen in Article 7, and thus on the full payment in twenty-four years of the Priority Bonds, the £T. 590,000 (or 536,365*l.*) would be freed and would go to the bondholders of the debt fixed in Article 3.

They maintain that by the Agreement of the 18th (30th) April last between Agop Pasha, then Minister of Finance, the Council of the Public Debt, and the Imperial Ottoman Bank, the conversion of the Priority Bonds was agreed upon and a loan of 7,788,000*l.* at 4 per cent. per annum interest and ½ per cent. half-yearly sinking fund, which the Imperial Ottoman Bank took up at 75 per cent.

The nominal capital of the then existing Priority Bonds was 5,841,000*l.*; the difference, therefore, between the old capital to be withdrawn from circulation and the new capital to be issued in substitution to the old bonds is 1,947,000*l.*

The annual sum necessary for the service of the interest 4 per cent. and sinking fund ½ per cent. half-yearly represents a sum of 389,400*l.* The surplus, therefore, remaining from the 536,365*l.* affected to the service of the old Priority Bonds is 146,965*l.* annually. Of this 145,000*l.* is to be applied as follows: 10,000*l.* to redeem annually series A, and the remainder, B, C, D, in equal parts, viz.: 45,000*l.* to each. The difference between this 145,000*l.* and the 146,965*l.*, viz., 1,965*l.*, was to go in expenses.

Now if there had been no conversion scheme the 590,000*l.* would after sixteen years (after extinction of the Priorities) have gone to series A, B, C, D, as stipulated by Article 12 of the Decree.

Therefore, in the first place, an increase has been made in the Privileged Debt of 1,947,000*l.* which can be repaid now only in forty-one years instead of sixteen, and thus deprives the bondholders of the Consolidated Debt of the enjoyment of the 536,365*l.* per annum which they would have had in sixteen years.

The 145,000*l.* they get yearly now from the new conversion, they say, does not compare favourably with 536,365*l.* yearly during twenty-five years they would have otherwise got and now lose.

Secondly, by granting a fixed sum of 145,000*l.* to the sinking fund of series A, B, C, D, the possibility of increasing the interest up to 4 per cent. is taken away, and thus prevents the higher value of these securities, which would necessarily result from the increase of interest, and, as a matter of fact, if the bondholders had not been deprived of the 536,365*l.*, deducting one-fifth of this sum for sinking fund, Article 12, the balance, viz., 429,092*l.*, would have gone to increase the interest, bringing it up from 1 per cent. to 1½ per cent. and more.

Further, they say that during the sixteen years necessary for the repayment of the old Priority Bonds, a portion of the Consolidated Debt would have been paid off, and a minor debt would have had a right to enjoy a higher interest, and lastly, these 145,000*l.* applied exclusively to sinking fund do not make any allowance for the share of interest due to the same according to Article 12.

To sum up, then, the dissentients declare:—

1. That the Priority Bonds were by the Decree excluded from possibility of conversion.

2. That the Council had no authority to sanction that conversion, inasmuch as their mandate was to work out that Decree and not to destroy it.

3. That no consent was given by the European Powers, to whom the Mouharrem Decree had to be, and was actually, notified under Article 21.

4. That by the illegal conversion the bondholders were deprived of their legal benefits under the Decree, as shown above by the figures in this Report.

Pera, November 18, 1891.

No. 17.

The Marquis of Dufferin to the Marquis of Salisbury.—(Received November 30.)

(No. 186.)

My Lord, *Rome, November* 27, 1891.

ON the receipt of your Lordship's telegram No. 20 I addressed a note to the President of the Council pointing out the danger to the foreign creditors caused by the attacks made by certain persons in Constantinople on the Council of Deb endeavouring to disturb the existing constitution of that body, which had, up to this time, proved so useful in restoring the credit of the Turkish Empire. I further expressed the hope that the Marquis di Rudini would send instructions to the Italian Representative at Constantinople to grant the Council his support.

I have now the honour to forward to your Lordship translation of a note which I have received, in reply, from the Italian Minister for Foreign Affairs, in which his Excellency informs me that the statements contained in my note had been directly confirmed by the latest reports from the Italian Embassy at Constantinople, and that he would not fail to send the necessary instructions.

His Excellency adds that Her Majesty's Government cannot doubt that it is the wish of the Italian Government to regard this matter in conformity with the friendly sentiments entertained by them towards Great Britain.

I have, &c.

(Signed) DUFFERIN AND AVA.

Inclosure in No. 17.

The Marquis di Rudini to the Marquis of Dufferin.

(Translation.)

M. l'Ambassadeur, *Rome, November* 26, 1891.

I HAD the honour to receive your Excellency's note of the 23rd instant, in which you informed me of the fear expressed to Her Majesty's Government by the Council of Foreign Bondholders at the attacks to which the Council of Public Debt at Constantinople is exposed, and at the efforts which are being made there with the object of changing the constitution of that institution, which has given so much assistance in improving the credit of the Turkish Empire. Your Excellency adds that Lord Salisbury has expressed the wish that the Government of the King should instruct their Representative at Constantinople to support the said Council.

I have recently received direct intelligence from the Royal Embassy at Constantinople with regard to the matters referred to in your Excellency's note, and I shall not fail to send the necessary instructions.

The Government of the Queen cannot doubt that it is our wish to regard the matter in accordance with the friendly sentiments which subsist with England. I shall be grateful if your Excellency will communicate this to Lord Salisbury.

Receive, &c.

(Signed) RUDINI.

No. 18.

Mr. Phipps to the Marquis of Salisbury.—(Received December 2.)

(No. 13.)

(Telegraphic.) P. *Vienna, December* 1, 1891.

WITH reference to your Lordship's telegram on the subject of the Council of the Public Debt at Constantinople, I have the honour to report that instructions have already been sent to the Austrian Ambassador at that capital to give the Council his support.

I have informed Sir W. White.

No. 19.

The Marquis of Salisbury to Sir W. White.

(No. 67.)

(Telegraphic.) P. *Foreign Office, December* 2, 1891.

WITH reference to my telegram No. 66 of the 21st ultimo, I have to inform your Excellency that instructions to support the Council of Administration of the Ottoman Public Debt are being sent to your Austrian and Italian colleagues by their respective Governments.

No. 20.

Sir W. White to the Marquis of Salisbury.—(Received December 11.)

E

(No. 493.) *Constantinople, December* 7, 1891.

My Lord,

IN continuation of my despatch No. 476 of the 19th instant, I have the honour to transmit herewith to your Lordship copy of a reply to the attacks made upon the Council of the Public Debt which has recently been printed and circulated.

The matter is attracting a considerable amount of interest and attention in Constantinople at the present moment.

I have, &c.

(Signed) W. A. WHITE.

Inclosure in No. 20.

La Dette Publique Ottomane à Constantinople et la Conversion des Obligations 5 pour Cent de Priorité.

Réponse aux Attaques dirigées contre le Conseil en Octobre 1891.

DES attaques se sont récemment produites contre le Conseil d'Administration de la Dette Publique Ottomane à Constantinople, d'une façon générale au point de vue des intérêts dont la gestion lui est confiée, et d'une façon particulière au sujet de la conversion des Obligations 5 pour Cent de Priorité effectuée en 1890.

Il serait très singulier que, si cette opération avait été critiquable, on ne s'en fût aperçu que plus d'un an après sa réalisation, étant donné surtout qu'elle ne s'est faite qu'après de longues études, un examen approfondi, et la constatation indéniable qu'elle devait procurer des avantages à toutes les parties intéressées, c'est-à-dire au Gouvernement, aux porteurs de l'ensemble de la Dette Turque Ordinaire et enfin aux porteurs des Obligations de Priorité dont on a proposé et réalisé la conversion. Ce qui sert généralement de critérium au jugement que l'on doit porter sur une opération financière de cette sorte, c'est la tenue des fonds d'État dont il s'agit et les mouvements, dans un sens ou dans l'autre, qui peuvent se manifester comme accompagnement ou conséquence de l'opération.

Or, on n'a qu'à constater ce qui s'est passé depuis près de deux ans, c'est-à-dire depuis le moment où l'on a commencé à considérer cette conversion comme possible et avantageuse.

Les fonds Turcs ont monté sensiblement, l'Obligation 5 pour Cent de Priorité ancienne qui, pendant les années précédentes, avait à peine atteint le cours de 80 (400 fr.) s'étant trouvée par suite même du projet de conversion amenée au pair et au-dessus du pair, et les autres fonds ayant suivi une marche plus ou moins parallèle. Il est donc évident que le public intéressé dans les affaires Turques et les financiers de tous pays avaient vu dans l'opération annoncée une cause générale d'amélioration indiscutable et que l'événement n'a pas démentie.

Il est à remarquer que cette amélioration de crédit pour la Turquie se précisait et se soulignait par la possibilité pour cet État d'émettre un fonds 4 pour cent, type qui jusqu'alors n'avait jamais été considéré comme possible pour l'Empire Ottoman. C'est donc bien à l'opération critiquée que le Gouvernement Turc doit cette considérable amélioration de son crédit qui lui a permis de passer du type 5 pour cent, jugé

FO 424 123
PUBLIC RECORD OFFICE, LONDON

jusqu'alors comme un minimum déjà favorable pour lui, au type 4 pour cent qu'il a pu appliquer en deux occasions sans que l'opinion publique l'ait trouvé excessif.

C'est déjà un point important d'avoir établi sur des faits que tout le monde peut constater et qui sont hors de discussion, l'heureux effet de la conversion aussi bien pour le public des porteurs de titres Ottomans que pour le Gouvernement.

Si à cela on joint la constatation non moins facile du fait contraire, c'est-à-dire du mauvais effet produit par la campagne dont nous venons de parler et de la baisse des cours qui s'en est suivie, il sera facile d'en tirer la conclusion qui s'impose, à savoir que, autant l'œuvre du Conseil de la Dette, soit dans sa gestion générale, soit dans la conversion des Priorités, a été heureuse et favorable aux porteurs, autant les critiques et les attaques dirigées contre lui récemment sont une œuvre néfaste, injuste et portant préjudice à la fois au Gouvernement et aux porteurs de la Dette.

Le public n'a qu'à faire la comparaison; il voit ses fonds monter avec la sage gestion du Conseil de la Dette et les heureuses opérations financières récemment faites, il les voit baisser avec la campagne violente et dénuée de bon sens menée contre lui depuis peu.

Cette facile et double constatation pourrait suffire pour juger et trancher la question. Il en ressort avec la dernière évidence et chacun peut voir que, tandis que le Conseil de la Dette et les groupes financiers qui l'appuient ont travaillé efficacement et avec un succès incontesté dans l'intérêt des porteurs, les opposants, qui attaquent et critiquent aujourd'hui l'institution de la dette, travaillent dans un sens diamétralement opposé et préjudicient gravement aux intérêts qu'ils ont la prétention de représenter et de défendre.

On se demande peut-être de quelle nature peuvent être les motifs qui guident les meneurs de cette campagne. Exercer une action nuisible à un groupe nombreux d'intérêts et qui ne profiterait pas à d'autres intérêts serait une ligne de conduite si incompréhensible que personne ne saurait l'admettre. Il est donc élémentaire de rechercher à qui peut profiter cette action, et la recherche n'est pas difficile. Jamais meilleure occasion ne s'est présentée d'appliquer la vieille maxime: "Cui prodest." Or, comme le seul effet de l'injustifiable campagne dont nous nous occupons a été d'amener une baisse générale sur les valeurs Ottomanes, la conclusion s'impose: c'est que cette campagne n'a été utile et profitable qu'aux spéculateurs qui l'ont provoquée dans le but d'appuyer (et ils ont réussi) leurs opérations à la baisse sur les fonds Turcs. Ce n'est un secret pour personne qu'une action énergique et audacieuse peut avoir de tels effets surtout quand les circonstances environnantes y prêtent et que, par une dépression générale des marchés due à de tout autres causes et ne concernant que d'autres groupes de valeurs, le public est prédisposé à voir les choses en noir et à se laisser gagner par un découragement artificiellement engendré et soigneusement entretenu. Tels ont bien été la cause et l'effet des manœuvres savamment conduites qui ont induit le public à penser qu'il pouvait y avoir danger en portefeuille des valeurs Ottomanes. On en a trouvé l'écho jusque dans quelques journaux des plus sérieux et des mieux informés qui, peu au courant parfois des choses dont ils entretiennent leurs lecteurs, contribuent, sans le vouloir sans doute, à propager l'erreur et à entretenir dans l'esprit de leurs abonnés des doutes qui ne devraient pas exister, parce qu'ils n'ont aucun fondement.

Quant au fond de la question, quelque puéril qu'il puisse paraître de faire des démonstrations pour prouver l'évidence, l'occasion se présente trop naturellement aujourd'hui pour qu'on n'en profite pas pour faire toucher du doigt l'inanité des critiques et la mauvaise foi des attaques dont il s'agit.

Voici, en résumé, comment la question se pose:

En 1881, conformément aux Protocoles du Congrès de Berlin et à la suite d'un arrangement intervenu directement entre le Gouvernement Ottoman et les délégués des porteurs de titres de toutes les nationalités, arrangement accepté par les deux parties, le Gouvernement Impérial Ottoman, par Décret du 20 Décembre, 1881, a fait abandon à ses créanciers, porteurs de titres de la Dette Publique, de certains revenus déterminés et de ressources spéciales dont l'État s'est irrévocablement dessaisi au profit de la Dette Publique.

Par le même Décret, un Conseil d'Administration International, composé de membres représentant respectivement les créanciers de France, d'Angleterre, d'Allemagne, d'Autriche-Hongrie, d'Italie, et de Turquie, a été institué avec mission de gérer et de recouvrer, en toute autorité, les revenus concédés, pour en distribuer les produits entre les ayants droit, au prorata et suivant des formes prescrites.

L'entente entre le Gouvernement et les délégués des créanciers n'avait point été établie sans de douloureux sacrifices de la part des porteurs. Une partie considérable

des créances, allant pour la catégorie de titres la plus nombreuse jusqu'à une proportion de moitié, était purement et simplement retranchée. Sur le solde reconnu et consolidé, un intérêt était nominalement concédé au taux de 4 pour cent, mais sans garantie de l'obtention réelle de ce taux, et, de fait, jusqu'à présent, les répartitions effectuées au moyen des encaissements produits par les revenus concédés n'ont pu dépasser le taux minime de 1 pour cent.

Mais, avant tout paiement à la dette, et à valoir sur les revenus concédés, il fallait d'abord servir une annuité de £T. 590,000, nécessaire pour étendre en vingt-cinq ans la Dette Privilégiée constituée sous le nom d'Obligations 5 pour Cent de Priorité et qui résultait d'avances de banques faites au Gouvernement dans les moments les plus difficiles et remboursables précisément par les revenus qu'il s'agissait d'appliquer à la dette.

Ce sont ces Obligations 5 pour Cent qui ont pu être converties en 1890 contre des Obligations 4 pour Cent remboursables en quarante et un ans en laissant disponible chaque année, en faveur de la Dette Ordinaire, une somme de £T. 160,000, consacrée à l'amortissement. C'est-à-dire que la Dette Privilégiée, au lieu d'absorber annuellement £T. 590,000, comme avant, n'absorbe plus que £T. 430,000, cette diminution actuelle de charge se compensant par une prolongation de la période d'amortissement.

On ne sait trop ce qui aurait pu se passer en 1906, date à laquelle les anciennes Obligations 5 pour Cent de Priorité devaient être complètement remboursées. Sans doute, en droit, leur annuité devenue disponible devait faire retour à la Dette Ordinaire qui en aurait profité pour une amélioration du sort modeste qui lui est fait actuellement. Mais des contestations auraient pu être soulevées, un risque être couru et il y avait tout avantage à assurer, fortifier, et étendre pour une plus longue période la légitime possession dévolue aux porteurs Turcs de cette annuité importante.

C'est peut-être l'un des principaux mérites de la combinaison d'avoir lié par avance et attaché fortement la possession de cette annuité à un titre ayant plus longue vie et durée que l'ancienne Obligation de Priorité 5 pour Cent. C'est vingt-cinq ans de plus de jouissance tranquille et incontestée assurés. Si l'opération de la conversion n'était pas intervenue, au lieu d'une amélioration immédiate de £T. 160,000 par an employée en faveur de la Dette Ordinaire, les porteurs seraient restés pendant seize ans encore dans le *statu quo*, avec une grosse difficulté possible au bout de ce terme, tandis que grâce à l'opération de la conversion, les porteurs voient dès maintenant cette difficulté écartée et les cours de leurs titres s'améliorer constamment par l'effet des achats d'amortissement. C'est en somme, pour l'annuité dont il s'agit, une jouissance assurée de quarante et un ans sans discussion possible, au lieu de seize ans seulement.

Telle est l'œuvre de sagesse et de prudence accomplie au profit de tous les intéressés par un accord entre le Gouvernement, le Conseil de la Dette et les Syndicats financiers visés au Décret de Décembre 1881. C'est cette opération si avantageuse que, dix-huit mois après son accomplissement, un parti hostile, à courtes vues ou guidé par des intérêts peu avouables, vient critiquer sous le plus futile des prétextes.

Pour incriminer toute l'œuvre et la prétendre fondamentalement viciée, on s'appuie sur le fait qu'une catégorie de la dette, les Lots Turcs n'aurait pas eu la part qui lui serait strictement due.

Dans le paragraphe du Contrat de Conversion qui fait le partage de l'économie annuelle à réaliser de £T. 160,000 (soit 145,000*l.*), il est, en effet, dit que cette somme sera appliquée à l'amortissement des quatre séries A, B, C, D, de la dette dans des proportions qui sont définies exactement et que voici:—

		£
A la série	A	10,000
"	B	45,000
"	C	45,000
"	D	45,000
	Ensemble	145,000 (Soit £T. 160,000)

Les rédacteurs du Contrat, par une erreur explicable, ont inscrit au quatrième poste la mention "séries D," par analogie avec les trois postes précédents, A, B, C, perdant de vue qu'en dehors de ces quatre séries de la Dette Turque convertie, il existait la catégorie des Lots Turcs dont il eût été légitime de tenir compte dès ce moment. Lors du Décret de Décembre 1881 (dit Décret de Mouharrem), toute la dette fut divisée en quatre groupes entre lesquels furent partagés et classés tous les différents emprunts antérieurs, suivant leurs affinités naturelles, ou en vertu d'assimilations logiques reconnues à la fois par le Gouvernement et les intéressés. Ces quatre groupes recevaient tous le même sort par rapport à l'intérêt, ne différant entre eux qu'au

F.O. 424
PUBLIC RECORD OFFICE

point de vue des époques où ils seraient admis à bénéficier des sommes consacrées à l'amortissement.

Plus tard, en 1885, intervint la conversion ou, plus exactement, l'unification de la dette, qui eut pour effet de donner à ces quatre groupes des titres similaires où les différences de droits, quant à l'amortissement, se trouvaient seules maintenues par les dénominations de séries A, B, C, D. Par exception, afin de laisser aux Lots Turcs leur caractère de titres remboursables par tirage avec des primes plus ou moins importantes, on les maintint en dehors de cette unification, en laissant subsister les titres d'origine et leur tableau d'amortissement. Mais il était entendu qu'ils avaient dans l'ensemble des revenus concédés leur prorata, proportionnel au capital qu'ils représentaient dans la dette.

Tandis que les groupes 1, 2, et 3, indiqués au Décret de Mouharrem, ont correspondu exactement et respectivement aux séries A, B, C, données aux porteurs lors de l'unification en 1885 (en échange de leurs titres des anciens emprunts retirés de la circulation), le 4e groupe, qui se composait de l'ancienne Dette Générale 5 pour Cent et des Lots Turcs ne correspondit plus exactement à ce qu'on a appelé "la série D," puisque celle-ci était donnée en échange de l'ancienne Dette Générale 5 pour Cent seulement. Il est résulté de ce système que l'ensemble de la Dette Turque Ordinaire, divisée suivant Décret en quatre groupes, s'est trouvée ultérieurement remplacée par les quatre séries A, B, C, D, plus les Lots Turcs, ceux-ci ayant fait partie du 4e groupe et devant suivre le sort de la série D.

Pour se conformer à la stricte équité, il aurait donc été naturel, en faisant le partage de l'économie annuelle de 145,000*l.*, de la diviser, non entre les quatre séries A, B, C, D, mais entre les quatre groupes visés au Décret. Cela n'aurait changé en rien le sort fait aux séries A, B, C, puisqu'elles correspondent exactement aux trois premiers groupes, mais cela aurait associé les Lots Turcs au bénéfice qui s'est trouvé n'être attribué qu'à la série D seulement, portion du quatrième groupe.

Cette remarque fut faite dès l'apparition du Contrat, mais le Ministre des Finances d'alors, Agop Pacha, ne crut pas pouvoir rien changer au texte de ce Contrat, approuvé par un Iradé avant qu'on eût pu reconnaître et discuter l'omission faite.

Pour compenser cette non-attribution aux Lots Turcs de leur part proportionnelle dans le bénéfice de la conversion, il leur a été délégué ultérieurement une somme annuelle d'environ £ T. 9,500, actuellement affectée encore à d'anciens titres non compris dans le Décret et dont l'amortissement sera totalement achevé dans quatre ans.

Cette attribution, qui leur est d'ores et déjà dévolue à perpétuité, fera plus que compenser, avec le temps, ce dont ils se plaignent d'être privés aujourd'hui. Cette compensation a été reconnue comme bonne et suffisante par les représentants des porteurs à Constantinople et notamment par ceux qui représentent, on peut le dire, la presque unanimité des détenteurs de Lots Turcs, l'opposition ne provenant que d'une infime minorité et ne s'étant même signalée en forme que par un seul et unique détenteur. C'est dire à quel point cette opposition est peu sérieuse et combien elle doit être considérée comme une manœuvre et un prétexte plutôt que comme une action basée sur des griefs légitimes et raisonnables. C'est encore le cas de faire remarquer ici que cette campagne n'a eu d'autre effet qu'une dépression générale sur les valeurs Ottomanes, et cette dépression s'est aussi bien manifestée sur les Lots Turcs, dont on prétend défendre les intérêts, que sur le reste de la dette. Ceux qui exercent une action de cette nature avec les conséquences visibles qu'elle entraîne sont vraiment de singuliers défenseurs des intérêts qui leur sont confiés.

On peut d'ailleurs se demander par quelle aberration les meneurs de cette campagne prétendent tirer d'un fait restreint comme celui qui concerne les Lots Turcs une critique générale autant que passionnée contre toute l'œuvre de la dette. S'ils avaient des intérêts réels dans les choses Turques, ils devraient marcher d'accord avec l'immense majorité des porteurs qui, par leurs représentants autorisés, soutiennent de toutes leurs forces le Conseil de Constantinople, dont ils n'ont qu'à reconnaître et à louer la gestion aussi honorable que bienfaisante. Mais, selon toute probabilité, non seulement ces meneurs n'ont pas d'intérêts dans les choses Turques, mais, vraisemblablement, ils en ont d'opposés par suite de spéculation qu'il est facile de deviner.

Telle est l'explication la plus plausible de ce qui s'est passé récemment à Constantinople.

Quant à la prétention que le Conseil de la Dette aurait outrepassé ses droits en effectuant la conversion des Priorités en 1890 ne pouvaient être soumis à l'approbation de l'universalité absolue des porteurs. Le Gouvernement s'est contenté, en 1890 comme en 1881, de reconnaître, par l'intermédiaire des Syndicats financiers auxquels il l'adressait, qu'il avait l'agrément de la très grande majorité de ces porteurs pour avoir

bonné suite et force d'exécution aux Décrets qui ont sanctionné les arrangements si longtemps et si scrupuleusement étudiés et discutés. Qui peut le plus peut le moins, et si les Syndicats financiers avaient le pouvoir de négocier avec le Gouvernement l'arrangement de 1881, ils avaient, à plus forte raison, le pouvoir d'y apporter en 1890, toujours d'accord avec le Gouvernement, une légère modification reconnue universellement être dans l'intérêt de toutes les parties.

Or, les membres du Conseil de la Dette à Constantinople ne sont pas autre chose que les délégués ou représentants des Syndicats auxquels s'était adressé le Gouvernement pour la réorganisation de sa dette. Le Gouvernement n'a voulu, ni en 1881, ni en 1890, imposer par force un régime quelconque à ses créanciers. Il a fait des propositions qui ont été examinées, discutées, et finalement acceptées pour ne prendre force de loi, par la publication des Décrets, qu'après constatation de l'assentiment réel de tous les Syndicats des différents pays représentant la grande majorité des porteurs. L'acte souverain des Décrets, devenant la loi pour tous, n'a donc fait que suivre en 1890 comme en 1881, une acceptation préalable, car les membres du Conseil de la Dette, délégués des Syndicats, ont pris soin de consulter leurs mandants et d'obtenir leur adhésion. Il est utile d'appuyer fortement sur ce point pour bien marquer qu'il n'y a pas eu d'acte arbitraire de la part du Gouvernement pas plus qu'excès de pouvoir des membres du Conseil de la Dette, soit qu'on les considère comme corps constitué ou comme individualités représentant des mandants divers.

Il est à remarquer, en effet, que le Conseil de la Dette n'a pas pris d'initiative dans l'œuvre de 1890; il a simplement écouté les propositions qui étaient faites couramment par le Gouvernement et par le groupe financier qui a entrepris la conversion, et, après s'être rendu compte que ces propositions ne pouvaient être que favorables aux intérêts dont il avait la charge, d'accord avec les Syndicats dont il est l'émanation, il les a acceptées pour le plus grand bien de tous.

Ce qui a été fait en 1890 est donc comme une suite heureuse et un complément de l'œuvre de 1881, et on ne voit pas en quoi les auteurs de cette œuvre de 1881, c'est-à-dire le Gouvernement et les Syndicats représentant les porteurs, n'auraient pas eu le droit de faire à leur œuvre commune une retouche considérée par tous comme absolument favorable à tous les intéressés.

PUBLIC RECORD OFFICE, LONDON